

安定した財務基盤を活かし、  
海外・新規事業分野への投資を  
積極的に進めるとともに、株主還元の  
更なる強化に努めます。



常務取締役 財務本部長  
藤井 博

1959年1月16日生  
1982年4月 株式会社太陽神戸銀行  
(現(株)三井住友銀行)入行  
2003年6月 同行築地法人営業本部長  
2009年4月 SMBCコンサルティング株式会社関西法人  
ソリューション営業本部長  
2011年6月 当社取締役  
2011年6月 当社財務部長  
2013年6月 当社財務部長兼情報センター管掌  
2015年6月 当社財務部長兼法務・情報センター管掌  
2018年6月 当社常務取締役(現在)  
2018年6月 当社財務本部長  
2020年4月 当社財務本部長兼安全保障貿易管掌(現在)

日エグループが長期基本方針を遂行して持続的成長を確保するには、適切な財務戦略(資本生産性と資本政策)が重要です。財務本部長でIR/SR責任者でもある、藤井常務に財務戦略で重要と思われるポイントをインタビューしました。

最初に日エグループCFOとしての役割をお聞かせください。

CFOとして心掛けているのは、いつでも大型投資が出来る安定した財務基盤を維持することです。また株主還元の一層の強化も重要と考えており、(業績連動が配当の基本方針ですが)減配とならない様に財務戦略を実践していきます。

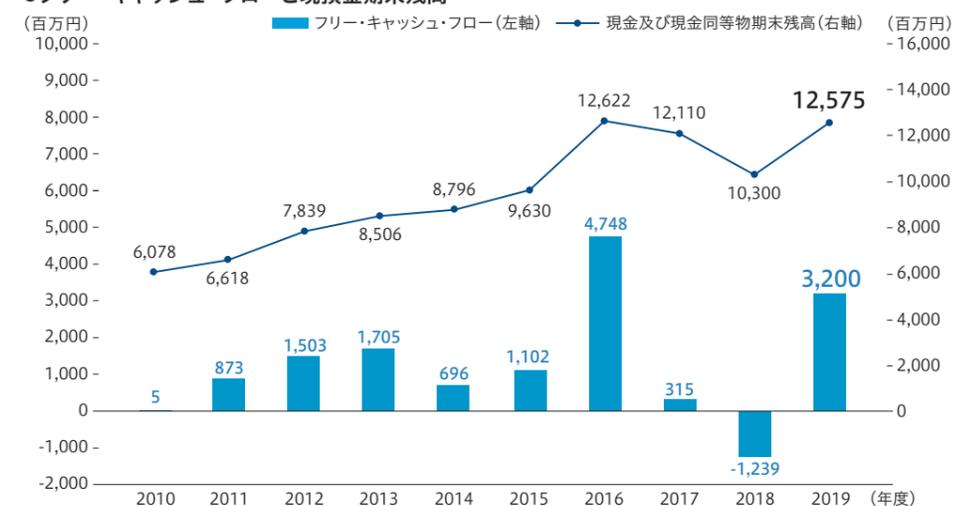
2019年度の財務レビューと2020年度で財務見通しをお願いします。

営業キャッシュフローは2018年度; -2億円から2019年度; 38億円へ+40億円強の大幅改善となりました。これらも原資に100周年記念配20円を加えた大幅な増配(12→40円)を実施、ほぼ100%の総還元性向となりました。それにも関わらず、現預金残高は2018年度末: 103億円から2019年度末; 125億円に増加しました。これには政策投資株売却やキャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)の改善もありました。

2018年度から営業社員を中心に運転資金の改善など現金回収を早めることへの重要性を強調した成果が徐々に現れています。今迄、APは顧客の与信リスクが無いこと等から、受注後の機材調達から検収後に受取手形が現金化するまで1年を大きく超えてました。中でも、1件5億円以上の大型AP案件では資金回収までが更に長期化していました。

これをAP受注時に総受注額1/3の前受金支払いを原則とし、受取手形のサイトも短縮化するなど現金化を早めています。2020年度は少なくとも前受金受領だけで5億円のCFプラスが見込まれます。配当と自社株買いの株主還元で親会社に帰属する当期純利益の85%を株主に充当する予定ですが、2020年度末も自己資本比率はほぼ横這い(2019年度末; 66.3%)を見込んでいます。

#### ●フリー・キャッシュ・フローと現預金期末残高



バランスシートを過去10年間で5年毎に区切った

(2009年度末→2014年度末→2019年度末)変化について、今までの財務戦略を振り返ると共に評価してください。また、昨年の統合レポート2019で「バランスシートに眠っている資産をキャッシュ化し、成長投資と併に株主還元強化を進める」とありました。政策投資株の売却で約20億円、CCCの改善で約30億円の現金を創出する計画は順調でしょうか？

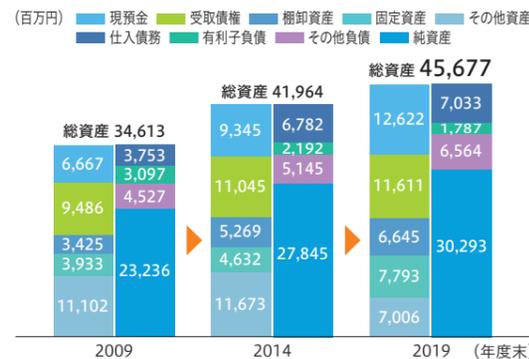
5年毎の連結業績を振り返りますと、2009年度が売上高238億円/営業利益2.6億円、2014年度が売上高307億円/営業利益18億円、2019年度が売上高351億円/営業利益20.5億円と着実な成長を遂げてきました。その過程で固定資産が増加し、2014年度末；46億円が2019年度末；78億円と大幅に増えました。これは2013年度以降、設備投資が毎年、減価償却費を上回ってきたためです。

2012年度より以前はAPやBPの国内市場が成熟し、成長のための新市場も見えていなかったことから、設備投資に前向きになれなかったのが正直な感想です。しかし当時の民主党政権に代わって国土強靱化計画などが動き出し、大規模な震災や災害が起きるなど、道路舗装やインフラ投資が復活してきました。これに合わせる形で設備投資も増やして行きました。

自己資本比率は2009年度末；67.1%→2014年度末；66.3%→2019年度末；66.3%と概ね変わっていませんが、ネットキャッシュは同+36億円→+72億円→+108億円と大きく増えました。設備投資を減価償却費以上に実施したものの、財務体質は良化しました。その他資産がピーク時よりも46億円減少したのは、海外子会社の売却(ベニングホーエン・山推楚天)、政策投資株の売却などによります。

日工レポート2019で言及したキャッシュ創出ですが、2019年度の政策投資株売却は7.2億円、CCCは10日間短縮して9億円を創出し、合計16億円でした。中計初年度のキャッシュ創出は順調でしたが、政策投資株売却は今後は年間2億円前後へ減る予定のため、CCCの改善がより重要と考えています。

●バランスシート推移



●キャッシュ・コンバージョン・サイクル



長期基本方針を推進するに当たり、財務戦略の舵取りを教えてください。中でも「海外売上高の確立」「新規事業(M&A)の推進」など成長投資への資金配分をどう考えていますか？これを踏まえて、将来のリスク顕在化も想定した「最適資本構成」のイメージがあればお願いします。また、ROE8%の目標達成への道筋(資本コスト、総資本回転率、財務レバレッジなど)や中長期で株主やステークホルダーの還元方針も確認させてください。

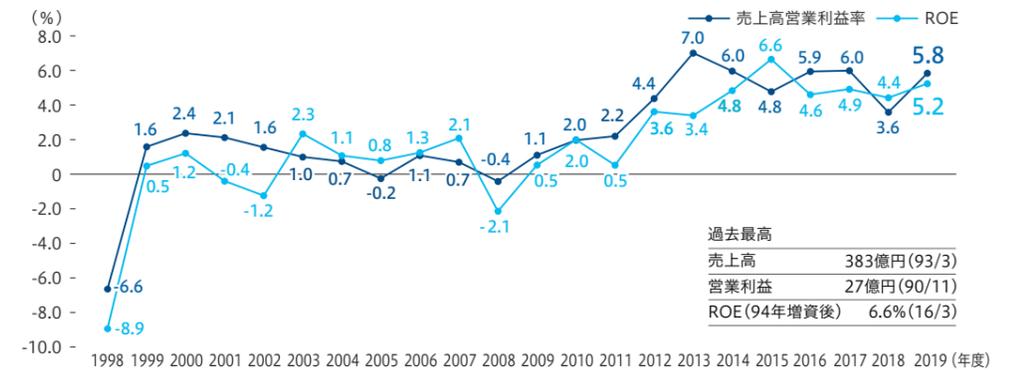
成長投資への資金配分は(2029年度に売上高500億円を達成するため)100~150億円が必要と考えています。このうち30~40億円が海外事業、残りがM&Aを含めた新規事業への投資となります。海外投資は既に発表したタイで約12億円を投じる計画ですが、長期目標の海外売上高90億円を達成するためにはタイを含めた東南アジアの売上が予定どおり伸びることが必要不可欠です。M&Aは売上高100億円の新規売上高を目指して現在も鋭意考慮中ですが、

投資金額は50~100億円は必要になってくると考えています。タイミング的にも2029年度に100億円達成と考えれば、今後4年半の間にやる必要があります。上記2つを除いたものが国内の既存新規分野への投資になります。

ROE8%達成は分母の自己資本が現在とほぼ同じ300億円強と前提を置けば、親会社株主に関わる当期純利益25億円程度、営業利益40億円程度が必要です。2020年度の営業利益予想23億円との差17億円ですが、このうち新規投資150億円の営業利益率8%で+12億円、残りの+5億円は国内APの-margin改善で達成を考えています。その際、使用総資産600億円で自己資本300億円でも財務の安全性には問題はないと見ています。また、成長に有利子負債の活用も重要と考えております。

2020年度は総還元性向84%になりますが、中長期でも減配は行わず、増配を維持出来るように努めていきます。

●営業利益率とROE



藤井常務はCFOのみならずIR/SR活動の責任者もされていますが、ここ数年で機関投資家との対話を行った中で「気付き」があれば教えてください。これを経営にどの様に、フィードバックしてきたでしょうか？

機関投資家との対話で指摘されたのは「成長をする為、投資をして欲しい」です。APは中国の日工上海で示した様に、ハイエンド分野で高いシェアと利益を創出してきました。これを考慮すれば、他の海外マーケットでも日工の技術でAPが売れるポテンシャルがあり、スピード感を持って投資して欲しいと言われました。これらも踏まえて、日工タイは短期間で販売拠点と製造拠点の設立を発表しました。

もう一つは国内APでシェア7割ながら、何故利益率の改善が図られないのかです。これはコアのAP関連事業のmarginが低いことに繋がりますが、同じプラントで顧客に値上げ要請は難しく、色々な工夫で価格アップしたいと投資家に述べてきました。しかしVPは(実績作りもあり)原価プラスアルファの受注価格で取っても、予定原価で作れないなど赤字のケースが散見されました。今後はVP製造面で同じ失敗を繰り返さない様に努めて、marginを上げたいと考えています。投資家との対話内容は経営陣も十分理解しています。

